

宇通客车 (600066)

行业复苏的领跑者

-2010 年三季度报点评

买入 / 维持评级

股价: RMB24.51

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:S1000208110159

+755-82492723 yaohg@lhzq.com

分析师

黄未樵

SAC 执业证书编号:S1000210050049

+755-82366964 huangwq@lhzq.com

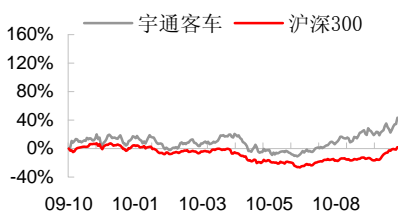
- 公司三季度实现营业收入 36.07 亿元, 归属母公司净利润 1.84 亿元, 合 EPS 0.35 元; 前三季度共实现营收 91.32 亿元, 净利润 5.46 亿元, 合 EPS 1.05 元, 符合预期。
- 公司三季度共销售客车 11,196 辆, 同比增长 49.8%, 其中大客 4,904 辆, 中客 5,408 辆, 轻客 884 辆。公司销量的快速增长, 一方面受益于客车行业的持续复苏, 三季度同比增长 17.26%; 另一方面, 在行业复苏中, 公司市场份额从 4 月开始持续上升, 累计市场份额由二季度末的 18.37% 上升至三季度末的 18.99%。市场份额的提升主要源自优势产品——大中客, 三季度大客同比增长 71.04% (行业为 23.37%), 中客同比增长 41.9% (行业为 0.3%)。
- 公司市场份额的提升一方面得益于公司客车行业龙头的竞争优势, 另一个重要原因我们认为是得益于高铁线路的逐步开通, 支线公路运输需求快速增长, 客运市场呈现出“供给创造需求”的局面。因此, 公司作为客运市场龙头, 其增长快于整体行业平均水平。公司或许将在未来几年持续受益于这种变化。
- 我们预计全年公司销售客车 43,500 辆, 其中大客 19,000 辆, 中客 20,500 辆, 轻客 4,000 辆, 实现营业收入 143.16 亿元, 同比增长 63.02%。
- 我们维持公司 2010 年、2011 年 EPS 预测为 1.64 元、1.98 元, 对应 PE 分别为 15.0 倍和 12.4 倍。由于客车行业整体仍然处在景气复苏期, 仍可乐观预期未来数年增长的持续性和空间, 特别是高铁对公路客运需求的影响或许并不如市场之前预期的那样悲观, 甚至带来的并不是负面影响而使正面影响, 因此无论公司的业绩和估值都存在超预期的可能。而当前股价仍然提供了充分的安全边际, 因此维持“买入”评级。
- 风险提示: 调控政策下宏观经济的变化或将对商用车销售造成不利影响; 高铁对客运市场的影响超出预期。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	519.89
流通 A 股 (百万股)	428.14
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	10493.82

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值	2009A	2010H1	2010E	2011E
营业收入(百万元)	8781.7	5525.4	14316.0	16794.8
(+/-%)	5.4	55.8	63.0	17.3
归属母公司净利润(百万元)	563.5	361.6	851.8	1027.3
(+/-%)	6.1	88.1	51.2	20.6
EPS(元)	1.08	0.70	1.64	1.98
P/E(倍)	22.6	35.2	15.0	12.4

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

表 1 财务报表预测

资产负债表			利润表				
	单位:百万元				单位:百万元		
	2009	2010E	2011E		2009	2010E	2011E
流动资产	3395	5101	6869	营业收入	8782	14316	16795
现金	717	1605	2983	营业成本	7259	11832	13894
应收账款	949	1492	1592	营业税金及附加	39	64	76
其他应收款	32	82	93	营业费用	470	759	890
预付账款	86	118	139	管理费用	358	587	672
存货	758	1065	1250	财务费用	9	-0	-10
其他流动资产	854	738	812	资产减值损失	40	60	50
非流动资产	2112	2148	2157	公允价值变动收益	5	0	0
长期投资	83	83	83	投资净收益	32	0	0
固定资产	1053	1013	991	营业利润	643	1014	1223
无形资产	221	213	205	营业外收入	17	0	0
其他非流动资产	755	839	878	营业外支出	6	0	0
资产总计	5507	7248	9026	利润总额	654	1014	1223
流动负债	3068	4467	5206	所得税	86	152	183
短期借款	0	0	0	净利润	567	862	1040
应付账款	1106	1775	2084	少数股东损益	4	10	12
其他流动负债	1962	2692	3122	归属母公司净利润	563	852	1027
非流动负债	265	265	265	EBITDA	841	1208	1434
长期借款	6	6	6	EPS (元)	1.08	1.64	1.98
其他非流动负债	259	259	259				
负债合计	3334	4732	5471	主要财务比率			
少数股东权益	6	16	29		2009	2010E	2011E
股本	520	520	520	成长能力			
资本公积	459	459	459	营业收入	5.4%	63.0%	17.3%
留存收益	1189	1521	2548	营业利润	2.1%	57.6%	20.6%
归属母公司股东权益	2168	2500	3527	归属于母公司净利润	6.1%	51.2%	20.6%
负债和股东权益	5507	7248	9026	获利能力			
				毛利率(%)	17.3%	17.4%	17.3%
现金流量表			单位:百万元	净利率(%)	1.2%	6.4%	5.9%
	2009	2010E	2011E	ROE(%)	26.0%	34.1%	29.1%
经营活动现金流	73	1644	1604	ROIC(%)	26.0%	34.4%	29.2%
净利润	567	862	1040	偿债能力			
折旧摊销	189	195	221	资产负债率(%)	60.5%	65.3%	60.6%
财务费用	9	-0	-10	净负债比率(%)	0.17%	0.12%	0.11%
投资损失	-32	0	0	流动比率	1.11	1.14	1.32
营运资金变动	-684	540	339	速动比率	0.86	0.90	1.08
其他经营现金流	24	48	14	营运能力			
投资活动现金流	-383	-236	-236	总资产周转率	1.72	2.24	2.06
资本支出	250	230	230	应收账款周转率	11	11	10
长期投资	-161	0	0	应付账款周转率	6.18	8.21	7.20

其他投资现金流	-294	-6	-6	每股指标(元)			
筹资活动现金流	-489	-520	10	每股收益(最新摊薄)	1.08	1.64	1.98
短期借款	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	3.16	3.08
长期借款	1	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.17	4.81	6.78
普通股增加	0	0	0	估值比率			
资本公积增加	237	0	0	P/E	22.61	14.96	12.40
其他筹资现金流	-726	-520	10	P/B	5.88	5.10	3.61
现金净增加额	-799	889	1377	EV/EBITDA	13	9	8

数据来源: 华泰联合证券研究所预测

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com